

黄金大师课加餐16：油铜比，油金比和铜金比

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

加餐16：油铜比，油金比和铜金比

本期内容首发于 [《付鹏说》2019年8月06日 链接](#)



本期提要

- 1、金油铜比价研究
- 2、在交易层面分析三个比价关系

本期内容

商品中最主要的核心就是黄金，其实也就相当于债券了；第二是原油；第三是铜。这三者之间有三个比价：油铜比、油金比和铜金比。

比价的研究其实很简单。先看油铜比，我们之前讲过，油也含有一个利率属性，黄金本质上其实是实际利率，就是一边是名义利率，另外一边是通胀。而原油分成供应和需求，如果是正常的经济逻辑的话应该是通胀——需求——油价，如果是不正常的情况下，更多的是供应在影响着通胀，然后通胀再影响名义利率变动，再影响黄金价格。

油金比组合在一起是什么呢？其实油金比更多的就是名义利率。在下面这张图里，大家会发现油金比和铜金比的概念其实是一样的。原则上来讲都是商品，只是铜可能是属于油中间更靠近需求的这一端。所以说你会发现铜金和油金这两个比价比下来，更多的就是名义利率变动。

如果把十年期美债的波动画上去的话，你会发现，油金比在上下有个“线”的情况下，它就是名义利率的变动。现在油金比、铜金比往下走，都要到一个关键水平，这个关键水平其实对应的就是美债十年期的1.4的水平。也就换句话说，美债十年期到了1.4，油金比就会达到非常低的一个水平。

但是，你不能按照统计型的做法，说达到非常低的水平，是不是就可以去做多它，也就是多油空金、或者多铜空金。其实这样做你都是在赌，赌全球的总需求起来，也就是赌全球的名义利率可以上行，其实最主要的是美国的名义利率可以上行。

换句话说，现在其他国家都已经日本化了，基本上你就是在赌G2的名义利率可以上行，全球经济可以回暖。如果你赌经济回暖的话，你去多油空金、多铜空金都可以，但我比较担心的就是美债收益率会破1.4，因为如果破1.4的话，油金比、油铜比可能会打出一个历史性的新低出来。

那么油铜比是什么？它俩之间的比代表什么？其实我前面讲过了，你可以把它看成是代表经济的好坏，也就是跟需求相关。你可以把油看成跟利率变动有关系，油铜比比下来是不是就是原油的供应？可以，从商品的维度上来讲这个理解是没毛病的。原油供应一旦出了问题，也就是油铜比往上走的时候，或者说经济下行，而原油由于供应的问题在往上走的时候，这就是典型的一个滞胀的组合，也就换句话说，其实是个风险。

右侧的这张图是关于油铜比和VIX和波动率的，比较有意思。在大部分时间里，油铜比价就是风险波动率。之前在2018年的这一段我给大家解释过，为什么多油空铜本身也是一个做多VIX的组合。只不过做多VIX面临着一个移仓的损耗，也就是时间成本，但是如果用多油空铜的方式，你有可能会获得一个正向的移仓收益。所以你会发现多油空铜作为商品组合来讲，可以更好的替代VIX去做风险保护。

这实际上是一个大的策略中很微观的部分。我们说过，美股里面更多的防御策略就是择机去多VIX，主要考虑的就是时间成本。那么你会发现也可以用多油空铜去替代，道理是一样的。其实说到底所有这些组合的背后实际上都跟债券的结构组合是一样的。

现在这个情况实际上很简单，在这个水平上我其实也比较倾向可以继续的多油空铜。当然，千万不要错误的理解说多油空铜就是看涨油看空铜，非得把它拆开干嘛？他是个比价好吧。它的速率不是两个单边的组合，你可以单边去讨论油和铜的问题，但是我们放在一起就是在考虑它的速率，放在一起它就不是油、不是铜，他只是具有油铜的属性，但是它代表的是风险波动率的含义。

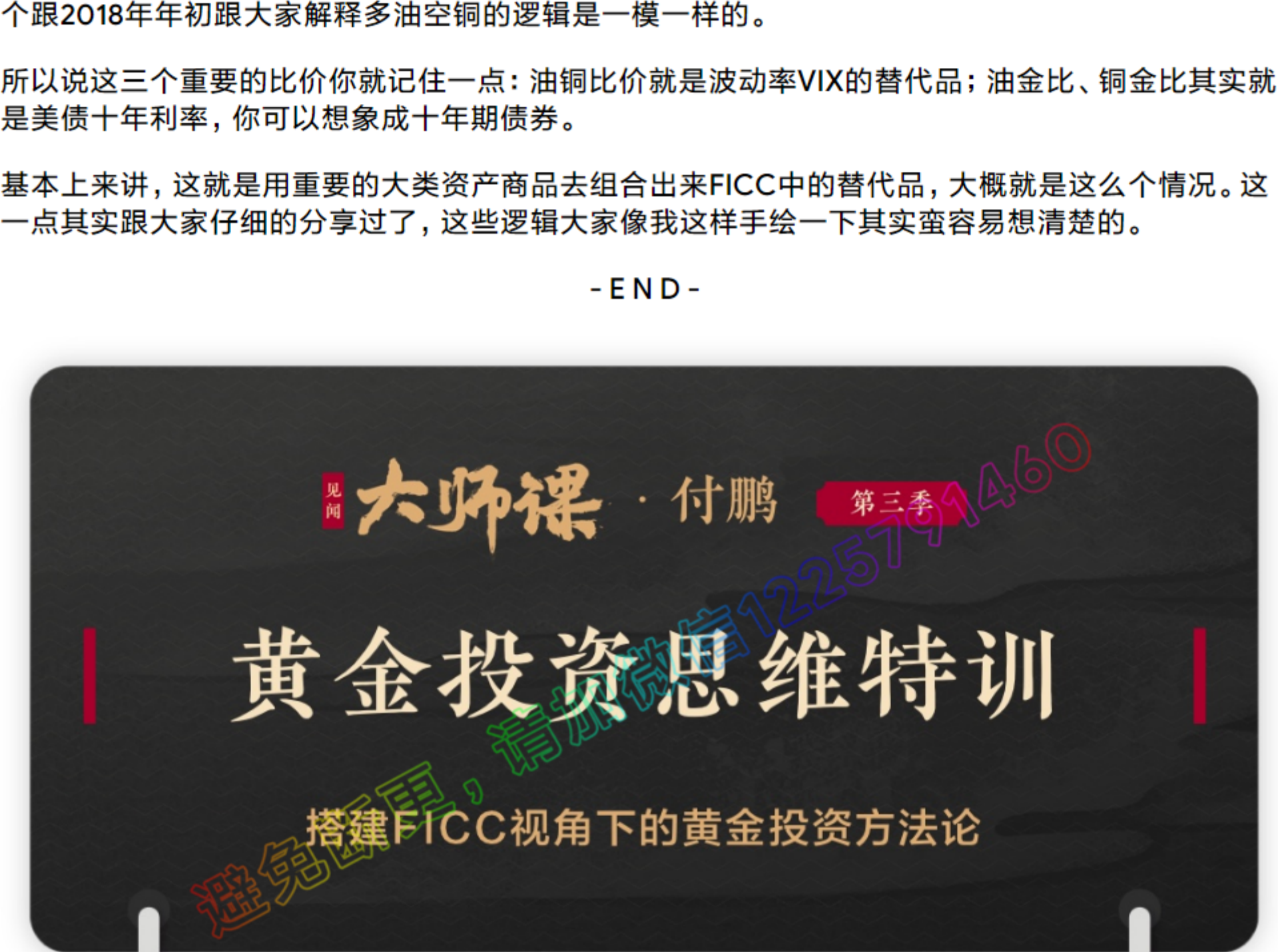
这个内在逻辑我们前面已经讲过了。所以现在来讲，如果你认为波动率会放大，也就换句话说，你认为全球经济下滑的幅度要比通胀下行的速度更大，也就是黄金会暴涨的话，你记住一点，都是做多油铜比的。

从结构上来看，油铜比划不划算？当然划算了。铜现在是个contango结构，现在没那么高，一年移仓是2%；油一年移仓是3%，这还是WTI。如果把它加在一起，移仓5%的正向收益，那么多油空铜的交易其实蛮可以去尝试的。所以说在微观上去决定一个交易能不能做，主要是再看一下结构的问题，这个跟2018年年初跟大家解释多油空铜的逻辑是一模一样的。

所以说这三个重要的比价你就记住一点：油铜比价就是波动率VIX的替代品；油金比、铜金比其实就是美债十年利率，你可以想象成十年期债券。

基本上来讲，这就是用重要的大类资产商品去组合出来FICC中的替代品，大概就是这么个情况。这一点其实跟大家仔细的分享过了，这些逻辑大家像我这样手绘一下其实蛮容易想清楚的。

- END -



一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

六、白银分析框架与交易策略

6.1 白银基本面分析的特殊性

6.2 商品的实货交易与风险对冲